

## 虎父无犬子，2022 沥青基本面改善

### 摘要：

**行情回顾：**今年国内沥青市场延续过去三年 40%以上振幅的大幅波动特点，全年旺季不旺、淡季不淡，呈现冲高回落走势。截至 12 月 24 日，今年 BU 主力收涨 24.82%至 3198 元/吨，收复 2020 年全部失地，四个季度涨跌幅分别为 10.62%、22.68%、-4.24%和-4.99%。

**成本影响：**预计 2022 年在全球经济持续修复背景下，石油需求有望逐步恢复至疫情前水准，在低库存水平背景下，油价下方将会得到支撑；而油价上行的主要压力来自于需求的边际恢复减弱、供应的增加和流动性收紧，2022 年原油价格较难延续 2021 年涨势。

**供需情况：**供应端，2021 年沥青新增产能较为有限，炼厂生产利润低位抑制开工积极性，因此供应压力较小，同比变动或不大；需求端，全国公路建设固定资产投资、里程稳定增长，提振沥青消费，而更长的周期里，2021 年四季度和 2022 年一季度的地方专项债在明年形成实物工作量有助于未来沥青需求的释放。库存方面，2021 年库存水平仍然高于疫情前水平，4-10 月厂库累库同比翻倍，预计明年库存去化仍需一定时间。

**市场展望：**整体上看，2022 年沥青价格中枢主要跟随原油为主，基于对原油价格下方空间不大的预判和沥青自身基本面，沥青作为下游预计较为抗跌。同时，基本面的故事大概率围绕这三件事：一是稀释沥青加征消费税后事件对沥青原料端或供应端的影响，二是沥青新增产能投放及已建成装置的实际投产情况，三是需求端的季节性表现。

**不确定风险：**国际原油价格再度大幅走弱、国内固定资产投资不及预期、实际投放产能及产量多于预期

## 沥青年度报告

**作者姓名：**李彦杰

邮箱：LIYanjie@csc.com.cn

期货从业资格号：F3005100

期货投资咨询从业证书号：Z0010942

**研究助理：**陈欣念

邮箱：Chenxinnian@csc.com.cn

期货从业资格号：F3069774

电话：023-81157285

发布日期：2021 年 12 月 30 日

## 目 录

一、2021 年行情回顾 .....	3
二、价格影响因素分析 .....	4
1、2022 年国内沥青新增投产较少，产量同比变动或较小 .....	4
2、2021 年上半年进口大增，稀释沥青加征消费税成本压力增加 .....	6
3、2022 年厂家和社会库存仍需时间去化 .....	8
4、2021 年全国公路建设固定资产投资、里程稳定增长，提振沥青消费 .....	8
5、2021 年四季度专项债发放力度延续至年初，中长期沥青消费或得到支撑 .....	11
6、2021 年沥青表观消费量基本持平去年同期 .....	14
三、行情展望与投资策略 .....	14
1、行情展望 .....	14
2、企业套保策略 .....	15

## 图目录

图 1: 2021 年沥青主力合约价格走势（元/吨） .....	4
图 2: 山东沥青现货价格（元/吨） .....	4
图 3: 西南沥青现货价格（元/吨） .....	4
图 4: 2015-2022 年国内沥青产能（万吨/年） .....	5
图 5: 1-11 月国内沥青产量：按所属（万吨） .....	5
图 6: 国内沥青月度产量（万吨） .....	6
图 7: 国内炼厂开工率（%） .....	6
图 8: 炼厂生产沥青理论利润（元/吨） .....	6
图 9: 沥青综合生产日度税后装置毛利（元/吨） .....	6
图 10: 国内沥青进口量（万吨） .....	7
图 11: 国内稀释沥青进口量（吨） .....	7
图 12: 1-10 月国内沥青进口量：按来源国（万吨） .....	7
图 13: 进口沥青价格（美元/吨） .....	7
图 14: 韩国沥青进口量（吨） .....	8
图 15: 新加坡沥青进口量（吨） .....	8
图 16: 样本沥青厂家库存（万吨） .....	8
图 17: 样本沥青社会库存（万吨） .....	8
图 18: 全国固定资产投资（公路建设）（万元） .....	9
图 19: 西部地区固定资产投资（公路建设）（万元） .....	9
图 20: 中部地区固定资产投资（公路建设）（万元） .....	9
图 21: 东部地区固定资产投资（公路建设）（万元） .....	9
图 22: 2021 年 1-11 月公路水路交通固定资产投资完成情况 .....	9
图 23: 政府专项债发行额（亿元） .....	11
图 24: 地方专项债政府发行目标（亿元） .....	11
图 25: 基建相关机器销量同比（%） .....	13
图 26: 沥青摊铺机分年销量（台） .....	13
图 27: 挖掘机销量（台） .....	13
图 28: 挖掘机开工小时数（小时/月） .....	13
图 29: 基建相关机器销量（台） .....	13
图 30: 基建相关机器销量（台） .....	13
图 31: 中国沥青表观消费量（千吨） .....	14
图 32: 固定资产投资（公路建设）（万元）和沥青表观消费量（万吨） .....	14

## 表目录

表 1: 2021 年国内沥青淘汰炼厂产能 .....	5
表 2: 2021-2022 年国内沥青新增炼厂产能 .....	5

## 一、2021 年行情回顾

今年国内沥青市场延续过去三年 40%以上振幅的大幅波动特点，全年呈现冲高回落走势。截至 12 月 24 日，今年 BU 主力收涨 24.82%至 3198 元/吨，收复 2020 年全部失地，四个季度涨跌幅分别为 10.62%、22.68%、-4.24%和-4.99%。具体来看：

1 月北方地区部分炼厂及贸易商出台冬储政策，但贸易商接货意愿不强，同时南方市场需求逐渐走弱，终端陆续停工，沥青价格呈现低位区间震荡；2 月份极端寒潮天气导致美国页岩油产量下降，供应趋紧预期增强提振原油，带动沥青远期货源询盘积极性，加之月末中石化部分主力炼厂转产或者完成月度计划，货源紧张进一步推升沥青价格；3 月中旬受国际原油弱势下行，需求跟进有限等利空因素带动，国内沥青价格重心下移，同时 4 月上旬受炼厂排产计划大幅增加影响，沥青价格加速下跌。

4 月中旬以后沥青整体需求有所回暖，炼厂出货积极性尚可，同时 5 月北方部分地区下游刚需支撑，加之稀释沥青自 6 月 12 日开始征收进口消费税加剧市场对于原料供应短缺的忧虑，沥青价格呈现震荡上涨走势；进入 6 月份，国际原油价格接连上涨，带动主营炼厂价格上调，沥青期货价格跟随现货继续上涨。

7 月受台风“烟花”影响，多地迎来降雨天气，给下游施工带来影响，进入 8 月份，第二轮第四批对吉林省、山东省、湖北省、广东省、四川省五个省进行环保检查，市场需求进一步受限，沥青价格自高位承压下跌；8 月下旬环保检查陆续结束，沥青需求恢复使得价格止跌，进入 9 月份，原油价格坚挺使得沥青价格成本修复需求强烈，同时需求环比改善，加之供应端因沥青生产利润亏损，炼厂产量呈现下降趋势，供需改善叠加成本端支撑推升沥青价格上涨。

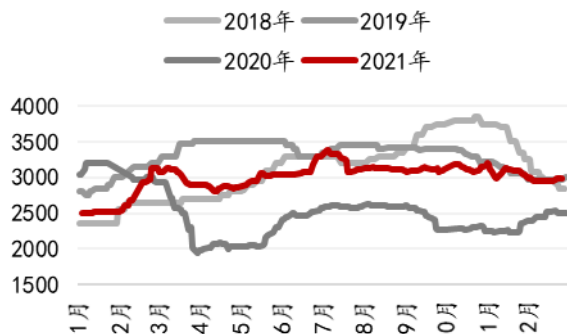
10 月中旬北方部分地区进入收尾赶工阶段，刚需有所支撑，但南方地区市场对高价沥青消耗有限，高库存持续施压沥青价格；11 月至 12 月上旬，国际油价大幅走跌，成本支撑走弱，叠加冬季刚需放缓，沥青整体延续弱势；12 月中旬国务院关税税则委员会下调中国自韩国进口沥青关税下降，市场交投氛围好转，尽管供需双弱，但成本端回暖和厂库、社会库的去化令沥青价格反弹走强。

图 1：2021 年沥青主力合约价格走势（元/吨）



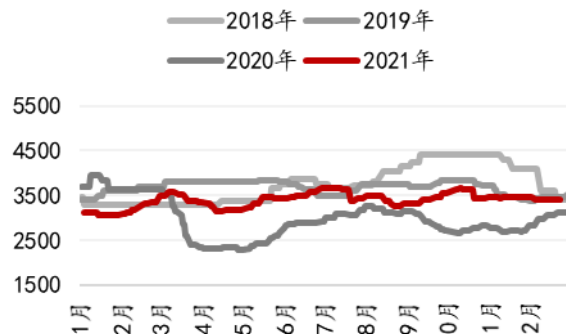
数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：山东沥青现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：西南沥青现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

## 二、价格影响因素分析

### 1、2022 年国内沥青新增投产较少，产量同比变动或较小

2015 至 2021 年，国内沥青产能呈现逐年递增态势。据卓创资讯统计数据显示，2021 年国内沥青产能为 6530 万吨，同比增长 5%。具体来看，2021 年新增产能 560 万吨，包括河北凯意石化的 300 万吨常减压产能、东方华龙 360 万吨常减压产能，淘汰滨阳燃化 110 万吨沥青产能，合计新增 450 万吨。对于 2022 年，广东石化计划投产 130 万吨沥青调和产能，预计国内沥青产能仍能保持增长，预留一定的增长空间来自受税收问题、加工利

润及原油配额等因素影响下今年计划投产的多套沥青装置被搁置，今年盘锦益久石化、中海油营口和河北鑫海三家地炼的相关装置已经修建完成、但对于沥青的投产时间待定，因此如果明年能开车，那么沥青产能有望进一步走高。

开工率方面，今年国内沥青装置开工率维持低位，截至 2021 年 12 月 22 日国内沥青装置开工率为 33.8%，较去年同期低 8.9 个百分点，全年来看，上半年国内华北、华东和山东地区沥青装置开工率明显高于去年同期水平，但随着进入下半年，华南地区骤降、较去年同期的开工率普遍低 30-40%，而华东、山东、东北和西北等地区较去年同期普遍降低 10-20%。从利润水平上看，2021 年前三季度国内沥青理论利润和综合生产装置毛利低位震荡，四季度曾再原油价格暴跌背景下更为抗跌而有所起色，曾短暂带来炼厂生产沥青的开工率走高，不过随着刚需步入尾声，利润低迷导致开工意愿再度下降。

据卓创资讯统计，2021 年 1-11 月国内沥青产量共 2901.8 万吨，较疫情前（2019 年）同期水平增长 9.7%，但较去年同期下降 5.4%。其中中石油沥青产量同比降幅最大、减少 15.8%至 459.7 万吨，中海油次之、下降 14.8%至 142.8 万吨，地炼减少 4.4%至 1421.3 万吨，中石油实现 1.2 个百分点的小幅增长至 878.4 万吨。

预计 2022 年在低利润格局和新增投产速度明显放缓背景下，沥青产量同比变动或较小。

图 4：2015-2022 年国内沥青产能（万吨/年）

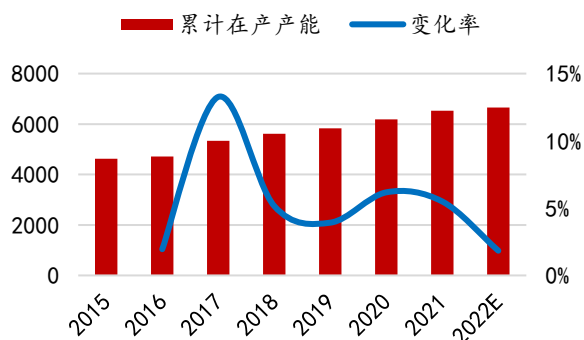
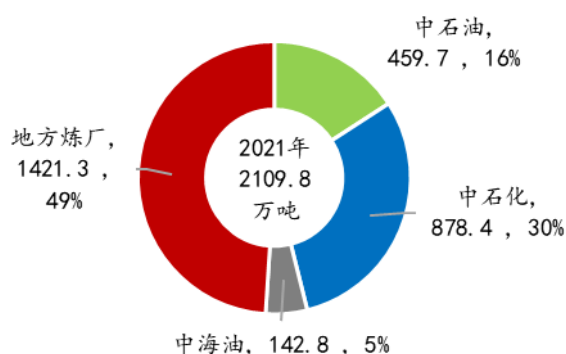


图 5：1-11 月国内沥青产量：按所属（万吨）



数据来源：卓创，中信建投期货

数据来源：卓创，中信建投期货

表 1：2021 年国内沥青淘汰炼厂产能

炼厂	地址	淘汰时间	淘汰产能	归属
滨阳炼化	山东	2021 年	110 万吨沥青产能	地炼

数据来源：卓创资讯，中信建投期货

表 2：2021-2022 年国内沥青新增炼厂产能

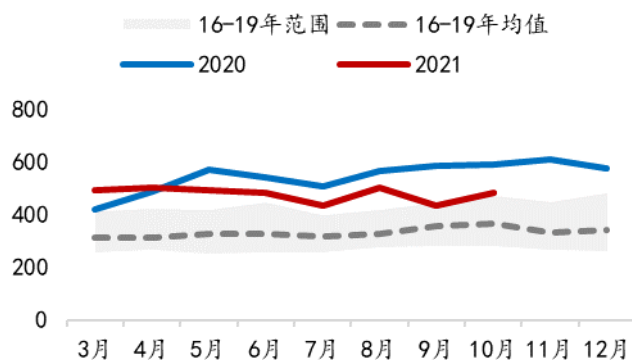
炼厂	地址	投产时间	新增产能	归属
凯意石化	河北	2021 年	300 万吨常减压产能	地炼
东方华龙	山东	未确定	350 万吨常减压产能	地炼



中海油营口	山东	未确定	600 万吨常减压产能	地炼
益久石化	山东	未确定	150 万吨常减压产能	地炼
河北鑫海	河北	未确定	800 万吨常减压产能	地炼
广东石化	广东	2022 年	130 万吨沥青调和产能	炼化一体化

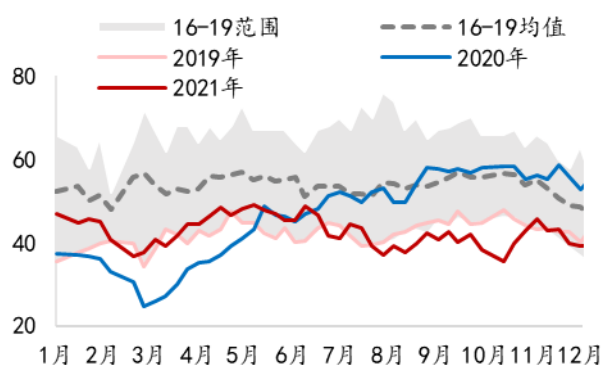
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 6：国内沥青月度产量（万吨）



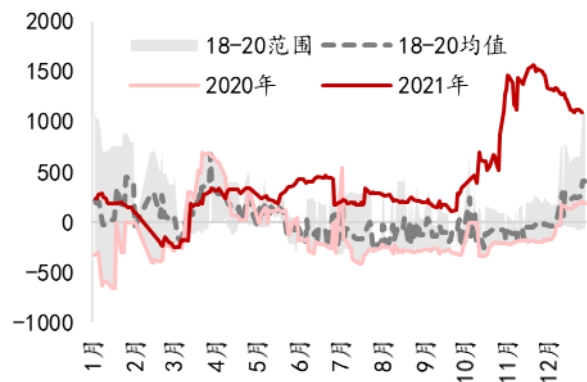
数据来源：Wind，中信建投期货

图 7：国内炼厂开工率（%）



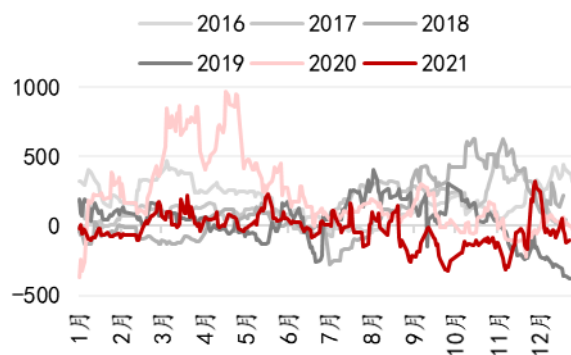
数据来源：Wind，中信建投期货

图 8：炼厂生产沥青理论利润（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：沥青综合生产日度税后装置毛利（元/吨）



数据来源：卓创，中信建投期货

## 2、2021 年上半年进口大增，稀释沥青加征消费税成本压力增加

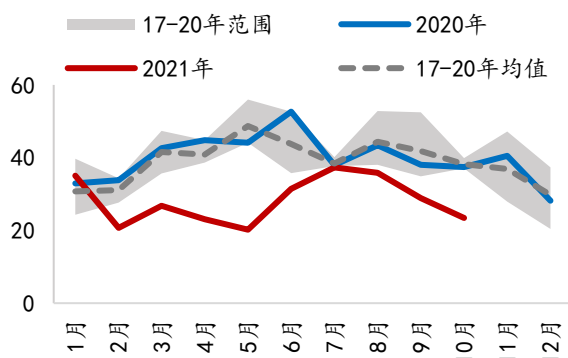
2021 年国内石油沥青进口量大幅下滑。2021 年 1-10 月国内石油沥青累计进口量为 282.7 万吨，同比 2020 年同期水平下降 30.7%，较 2019 年同期水平低 21.3 个百分点。按来源国看，韩国、新加坡和马来西亚仍是主要沥青进口国，今年前 10 个月共向国内提供 255.7 万吨沥青，占总进口量 90%，其中从马来西亚的进口量腰斩，与 2020 年和 2019 年同期水平相比，降幅达到 76.4%和 67.5%，其次是韩国，分别下降 26%和 23.2%，仅从新加

坡的进口量较 2019 年同期水平相当、但较去年同期仍有近 20% 的降幅。

稀释沥青进口量曾在 2020 年出现了大幅增长，主要因为美国对委内瑞拉制裁力度加大导致马瑞油流入国内的数量锐减，而稀释沥青可以作为国内部分炼厂生产沥青的替代原料。截至 2021 年 10 月，国内稀释沥青累计进口量为 1798.6 万吨，较 2020 年同期水平增幅高达 46.7%，呈现上半年抢手、下半年冷场的特点，这与今年稀释沥青加征消费税政策不无关系。5 月中旬，财政部、海关总署、税务总局发布公告，自 2021 年 6 月 12 日起，将对稀释沥青征收 1.2 元/升的消费税。这一政策导致二季度后半阶段的稀释沥青进口剧增的抢手现象，其中 5 月和 6 月进口量较 2020 年同期分别高出 212% 和 150%，自 7 月起进口量快速回落至疫情前水平附近，主要受到原油配额受限以及原油波动影响。

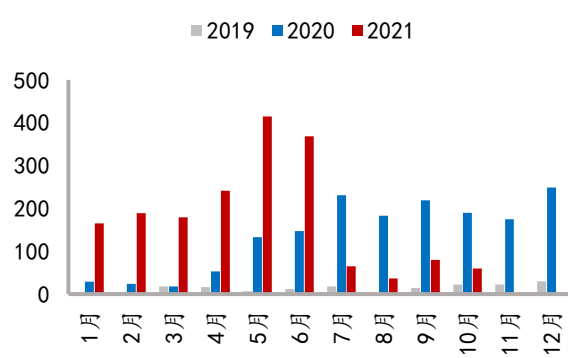
据卓创资讯统计，2020 年国内稀释沥青进口量为 1650 万吨，按照 50%-60% 的沥青收率计算，可以生产 825-990 万吨沥青，占 2020 年全国沥青产量 3260 万吨的 25%-30%。尽管 2021 年由于上半年对尚未加征消费税的稀释沥青增大进口导致原料库存充裕，市场上沥青价格尚未完全显现消费税政策对沥青成本的压力，但随着偏低成本库存的消耗殆尽，进入 2022 年后预计影响近三成沥青产量的政策将逐渐显现影响。此外，目前多机构预计成本抬升幅度在 200-500 元/吨。

图 10：国内沥青进口量（万吨）



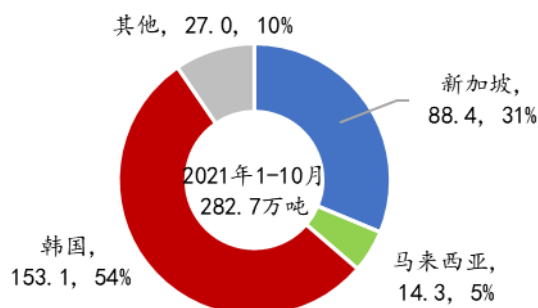
数据来源：Wind，中信建投期货

图 11：国内稀释沥青进口量（吨）



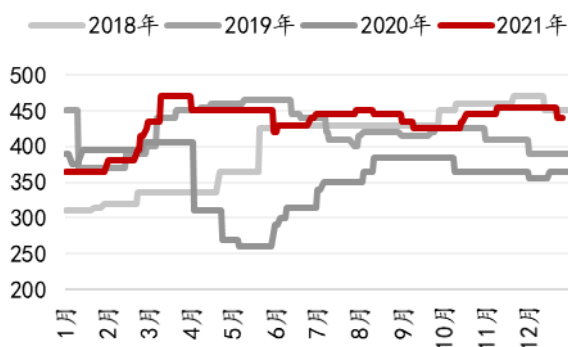
数据来源：Wind，中信建投期货

图 12：1-10 月国内沥青进口量：按来源国（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

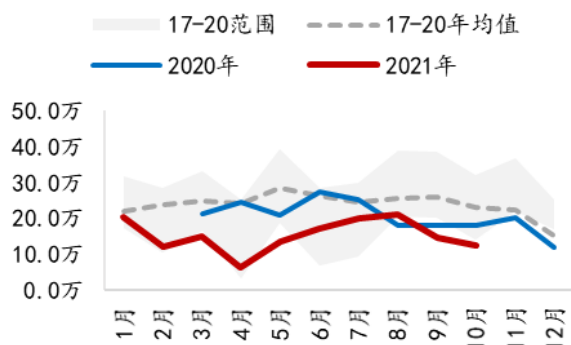
图 13：进口沥青价格（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

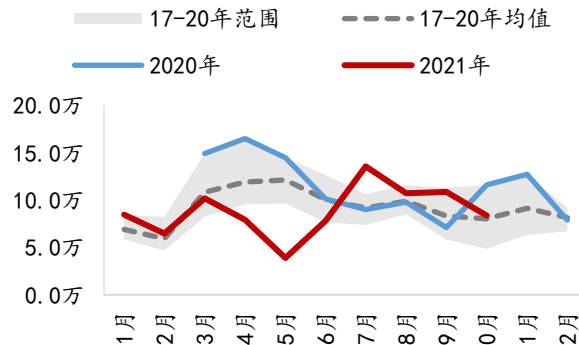


图 14: 韩国沥青进口量 (吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 15: 新加坡沥青进口量 (吨)

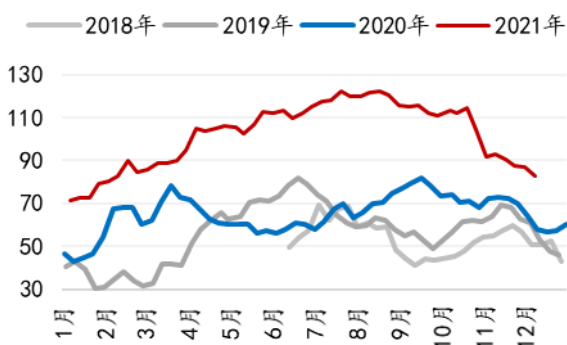


数据来源: Wind, 中信建投期货

### 3、2022 年厂家和社会库存仍需时间去化

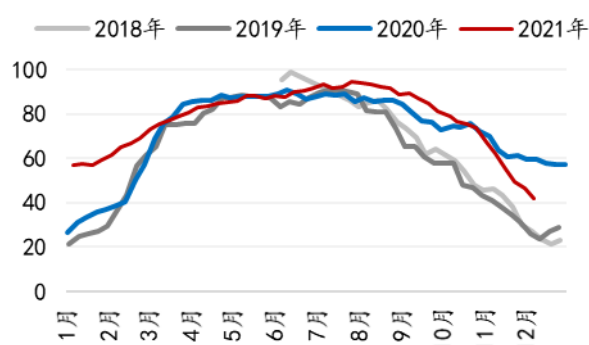
2021 年沥青库存整体水平高于往年，尽管炼厂开工水平不高，但前三季度的新增产能投放导致累库持续，进入四季度，供应走弱带来供需基本面的改善推动库存去化。厂库方面，今年 4 月至 10 月，炼厂库存较去年同期翻倍，并在 8 月 18 日当周创下 122.06 万吨的历史新高，截至 2021 年 12 月 29 日国内沥青厂家库存为 75.03 万吨，同比仍高出 24.3%。社会库存方面，今年 7、8 月因为台风和环保政策检查的先后影响，阻碍需求释放导致库存累化，在 7 月 28 日当周创下 94.73 万吨的历史高位，仅次于 2018 年 6 月 7 日 95.46 万吨和 14 日 99 万吨的水准，截至 2021 年 12 月 29 日，国内沥青厂家库存为 121.76 万吨，同比下降 26.38%，但较 2019 年同期仍高出 46.5%。因此预计 2022 年国内沥青厂家和社会库存回归至疫情前的正常区间仍需时间。

图 16: 样本沥青厂家库存 (万吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 17: 样本沥青社会库存 (万吨)

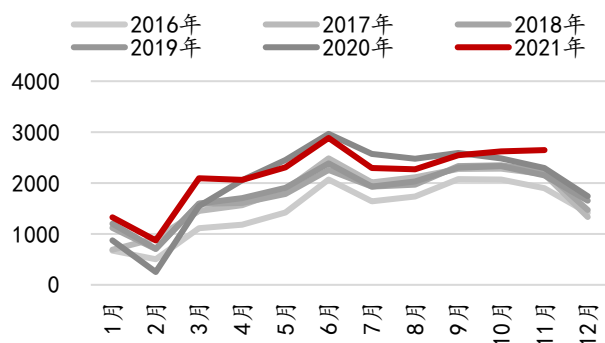


数据来源: Wind, 中信建投期货

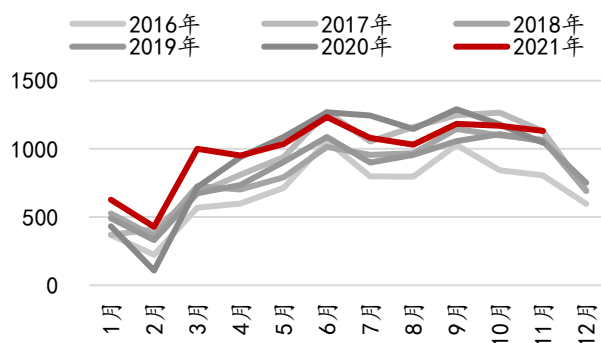
### 4、2021 年全国公路建设固定资产投资、里程稳定增长，提振沥青消费

国内沥青的消费与中国公路和道路建设趋势密切相关。自 2015 年以来，国内基建投资快速发展，公路建设固定资产投资不断增加。2021 年 12 月 22 日，交通运输部公布今年 1-11 月我国完成交通固定资产投资 3.28 万亿元，其中铁路 6401 亿元、公路水路 2.53 万亿元、民航 1050 亿元，基础设施网络建设稳步推进；同时，持续

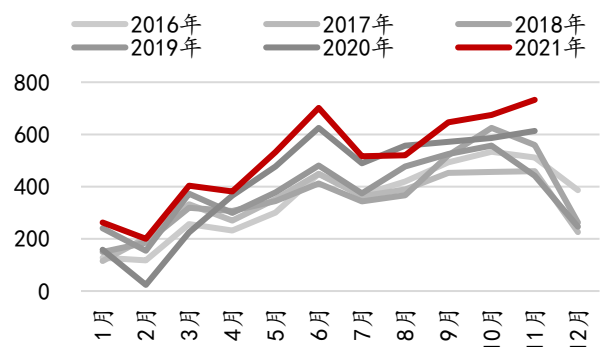
加快推进重大工程建设，川藏铁路及配套公路、引江济淮航运工程等重大项目建设有序推进，京哈高铁、京新高速公路全线贯通，西藏首条电气化铁路开通运营。预计 2022 年全国固定资产投资（公路建设）仍会保持增长态势。

**图 18：全国固定资产投资（公路建设）（万元）**


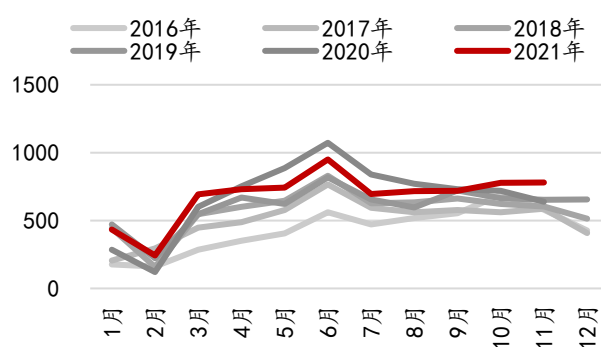
数据来源：Wind，中信建投期货

**图 19：西部地区固定资产投资（公路建设）（万元）**


数据来源：Wind，中信建投期货

**图 20：中部地区固定资产投资（公路建设）（万元）**


数据来源：Wind，中信建投期货

**图 21：东部地区固定资产投资（公路建设）（万元）**


数据来源：Wind，中信建投期货

根据交通运输部公布的 2021 年 1-11 月公路水路交通固定资产投资完成情况，国内公路建设总计完成 2.39 万亿元，同比增速为 5.7%，较去年明显放缓，分地区来看，西部地区公路建设投资最多但增速从去年的 12.5% 降至今年的 4%，总计 1.09 万亿元；东部地区投资总额位列第二，总计 9480.30 亿元，同比增速从去年的 11.7% 骤降至 0.9%；中部地区共计 5571.5 亿元，同比增速从去年的 9.1% 跃升至 18.7%。从公路建设投资前十位的城市来看，分别为云南、四川、广西、浙江、广东、山东、湖北、河南、江苏、湖南。从公路建设投资同比增速前十位的城市来看，分别为河南、广西、北京、湖南、新疆、吉林、辽宁、陕西、四川、安徽。整体来看，作为“十四五”的开局之年，国家在中部地区和西部地区的基础设施投入加强，并将“强化西部地区补短板，推进东北地区交通提质改造，推动中部地区大通道、大枢纽建设”的规划落地。

**图 22：2021 年 1-11 月公路水路交通固定资产投资完成情况**

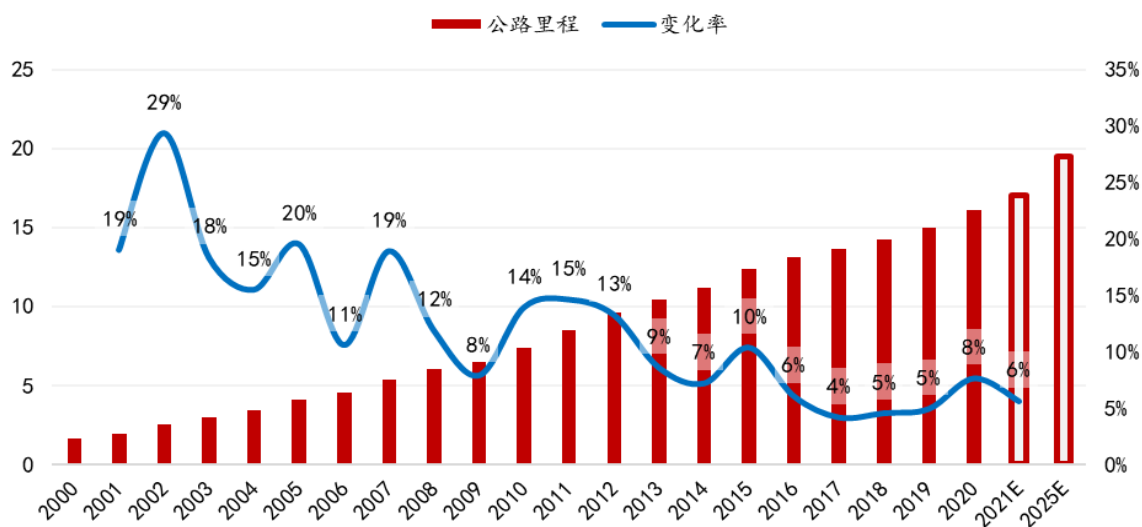
## 公路水路交通固定资产投资完成情况

计量单位：万元

地 区	自年初累计		公路建设		内河建设		沿海建设		其他建设	
	实绩	同比增速 (%)	实绩	同比增速 (%)	实绩	同比增速 (%)	实绩	同比增速 (%)	实绩	同比增速 (%)
总 计	253,234,737	5.7	239,256,887	6.0	6,597,124	7.4	6,722,117	19.1	658,610	-67.9
东部地区	83,358,535	0.6	74,802,959	0.9	2,582,980	-4.8	5,803,850	12.4	168,746	-79.0
中部地区	58,781,158	17.8	55,714,845	18.7	2,760,773	13.3			305,540	-42.0
西部地区	111,095,045	4.0	108,739,083	4.0	1,253,371	26.8	918,267	90.7	184,324	-74.4
北 京	1,734,370	47.3	1,728,139	47.2					6,231	66.8
天 津	721,740	-26.2	391,011	-34.9			329,414	11.0	1,315	-98.4
河 北	7,291,684	-16.6	6,732,594	-19.6	22,717	-	503,067	59.9	33,307	-43.3
山 西	7,110,434	16.0	7,110,434	16.7						
内蒙古	2,903,716	-29.4	2,894,340	-28.1					9,376	-89.5
辽 宁	1,203,015	3.6	914,616	17.9	2,771	-52.2	275,157	-22.6	10,472	-56.5
吉 林	2,487,985	20.3	2,472,366	20.1					15,619	55.8
黑龙江	2,838,013	-8.4	2,831,160	-5.3					6,853	-93.8
上 海	1,606,749	-1.2	1,425,244	8.9	181,145	-42.5			360	-85.6
江 苏	11,364,389	13.2	9,627,418	13.0	955,475	4.2	767,474	40.8	14,023	-76.1
浙 江	18,479,676	4.6	16,606,000	5.4	741,517	0.01	1,124,801	-1.7	7,358	-68.3
安 徽	8,771,930	12.4	7,890,268	14.4	875,621	-3.7			6,040	-
福 建	6,723,646	-1.6	6,043,578	2.3	37,034	-19.4	617,044	-11.7	25,990	-85.3
江 西	7,645,614	-7.1	6,900,442	-10.6	741,283	46.8			3,889	-65.1
山 东	15,448,492	9.0	14,060,618	8.9	536,186	-14.0	850,667	34.2	1,021	-20.7
河 南	10,040,556	55.5	9,714,651	60.1	157,637	6.0			168,268	-29.4
湖 北	10,701,933	8.8	10,007,232	10.5	648,179	-9.0			46,522	-34.8
湖 南	9,184,695	46.6	8,788,293	45.1	338,052	108.7			58,350	18.5
广 东	17,192,265	-9.1	15,827,309	-9.1	106,135	61.6	1,191,066	10.7	67,755	-81.9
广 西	18,863,688	52.5	17,576,785	51.7	367,031	81.7	918,267	90.7	1,605	-98.4
海 南	1,592,509	3.7	1,446,434	0.6			145,161	48.3	914	274.8
重 庆	6,307,078	1.4	5,968,275	0.5	337,027	20.7			1,777	44.8
四 川	20,463,633	16.0	20,051,866	16.5	382,083	14.1			29,684	-63.5
贵 州	8,424,852	-24.9	8,330,394	-23.6	67,167	-22.4			27,292	-87.8
云 南	28,620,086	8.3	28,527,509	8.3	88,957	7.8			3,620	-72.2
西 藏	1,776,633	-53.4	1,775,377	-53.4					1,256	39.5
陕 西	3,613,377	-38.2	3,601,500	-38.3	206	-73.1			11,672	36.0
甘 肃	8,574,375	-6.0	8,499,332	-6.7					75,044	-
青 海	2,294,302	1.2	2,286,315	2.1	5,400	89.5			2,587	-89.8
宁 夏	1,419,884	2.0	1,405,654	7.7	5,500	-			8,730	-89.8
新 疆	7,833,420	23.1	7,821,738	24.5					11682	-85.0
其中：兵团	942,003	-5.7	942,003	-5.7						

数据来源：中华人民共和国交通运输部

图 23：国内高速公路里程（万公里）



数据来源：中华人民共和国交通运输部

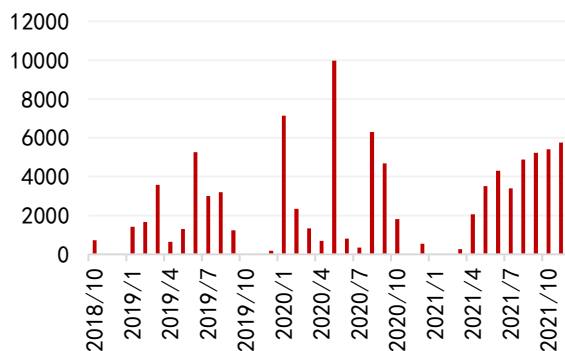
公路基础建设的大力投资推动了国内高速公路的建设进程，而高速公路里程的快速增长也刺激了沥青需求的增长。“十三五”作为交通运输快速发展的五年，至2020年底国内高速公路里程再创历史新高达到16万公里，同比增速8%也创下5年新高。据交通运输部副部长王志清在2021年3月14日发布会上表示，十四五期间将大力完善综合交通网络，按照国家综合立体交通网主骨架的布局，畅通综合运输大通道，优化快速网，提升干线网，完善基础网，新改建高速公路里程2.5万公里。据此，从2020年到2025年高速公路里程对应3.9%的年化增速，下游产业的消费增加有利于沥青需求在未来五年维持增长态势。

## 5、2021年四季度专项债发放力度延续至年初，中长期沥青消费或得到支撑

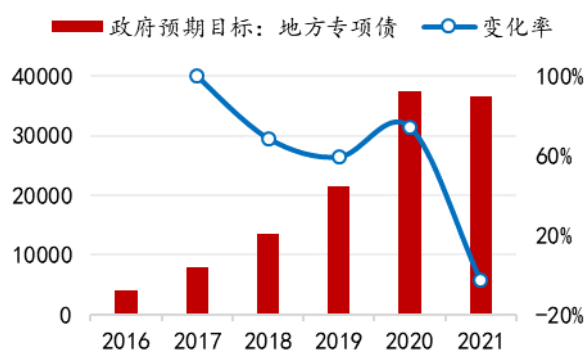
根据新预算法规定，地方政府发债只有“地方政府债券”一种形式，简称地方债，分为一般债和专项债两种。一般债纳入公共财政预算，用于弥补赤字；专项债纳入政府性基金预算，主要为公益性项目建设筹集资金。与一般债相比，专项债优势在于：因为专项债由项目建成后的收益偿还，不计入财政赤字，有效缓解了地方政府资金压力，但要注意的是，地方政府专项债根据用途可分为新增和置换，只有新增债券能为基建投资提供增量资金。

图 23：政府专项债发行额（亿元）

图 24：地方专项债政府发行目标（亿元）

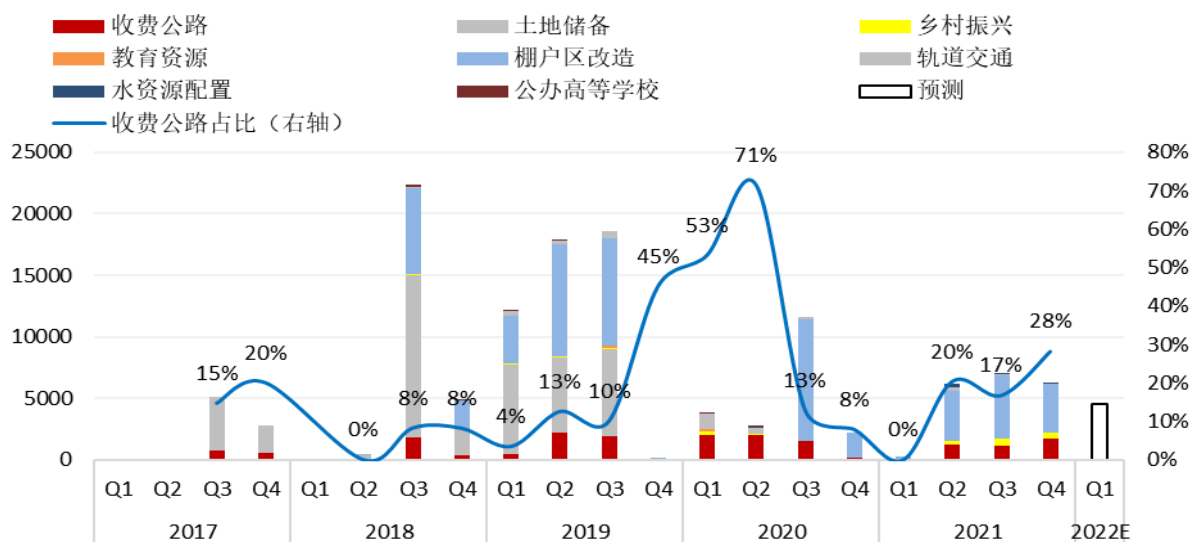


数据来源: Wind, 中信建投期货



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 24: 地方政府项目收益专项债明细 (亿元)



数据来源: Wind, 21 经济网, 中信建投期货 (对 2022 年一季度统计截至 12 月 26 日)

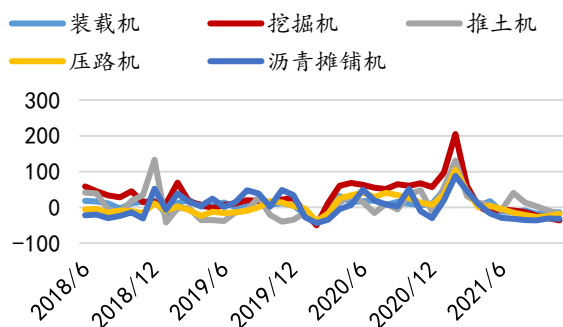
2021 年新增专项债规模略低于去年。据财政部, 2021 年全国人大批准安排新增地方政府专项债券额度是 3.65 万亿元, 较去年低 3 个百分点。截至 12 月 15 日, 新增专项债券发行 3.42 万亿元, 占已下达额度的 97%, 全年发行工作基本完成。目前来看, 全年专项债的发放循序渐进, 进入下半年后提速明显, 并仍以基建为主。据发改委新闻发言人孟玮 12 月 16 日在国家发改委新闻发布会上表示, 今年专项债券的较大比例是在下半年发行的, 其中相当一部分将在明年一季度使用, 可与明年发行使用的专项债券形成叠加效应, 对扩大明年有效投资将提供有力支撑。此外, 近期财政部已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元, 根据 21 经济网统计, 截至 12 月 26 日, 国内 12 个省市已披露 2022 年地方财政债券发行计划, 一季度新增专项债券发行金额约 4500 亿元, 远超 2021 年一季度的 264 亿元。

通常来说, 从专项债发行到实物工作量形成大约需要一到两个季度, 这意味着今年四季度发行的专项债将会在明年一季度甚至二季度体现, 叠加目前已知明年一季度新增转向债券发行金额与四季度发行量相当, 因此上半年的实物工作量得到的有力保障。从地方政府项目收益专项债明细上看, 除了 2019 年四季度至 2020 年二季度, 收费公路在地方政府项目收益专项债中占比主要在 10%-20% 区间, 绝对数值上多在 1000-2000 亿元区间,

而今年下半年收费公路项目专项债投向力度加大，预计有望继续改善未来沥青需求。

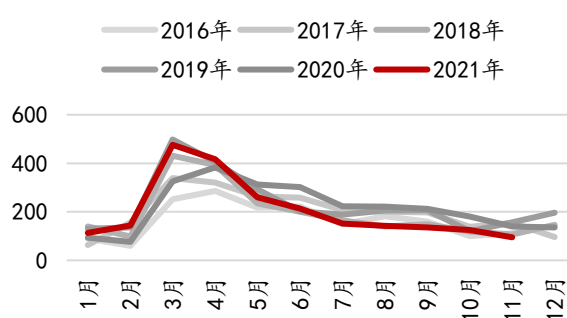
公路基础建设是沥青的主要下游领域，在实际作业中涉及到工程机械设备的使用，因此从装载机、挖掘机、推土机、压路机和摊铺机销量的趋势可以侧面反映沥青的消费情况。在 2021 年国内下游需求持续走弱背景下，始于 2016 年的工程机械行业周期逐步进入下行阶段，2021 年在下游需求走弱背景下，上述五种基建相关机器的销量前高后低，装载机、推土机和压路机连续六个月同比下滑，挖掘机和摊铺机连续七个月同比下滑。预计在行业需求逐渐回归正常水平后，基建相关机器销量同比将触底回升。

图 25：基建相关机器销量同比（%）



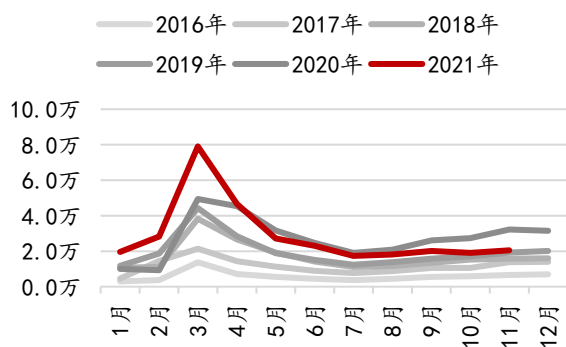
数据来源：Wind，中信建投期货

图 26：沥青摊铺机分年销量（台）



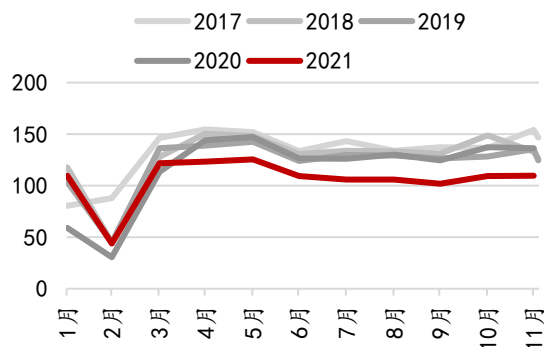
数据来源：Wind，中信建投期货

图 27：挖掘机销量（台）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 28：挖掘机开工小时数（小时/月）

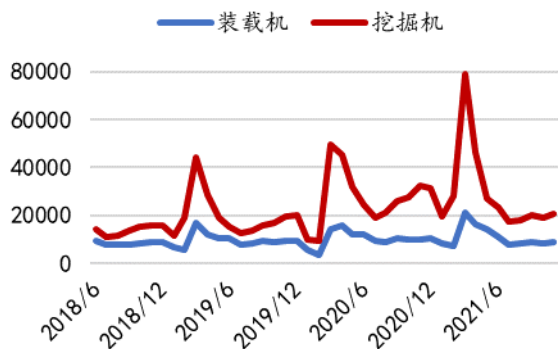


数据来源：Wind，中信建投期货

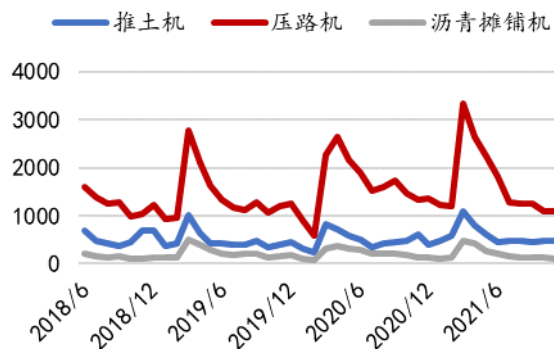
图 29：基建相关机器销量（台）

图 30：基建相关机器销量（台）





数据来源：Wind，中信建投期货



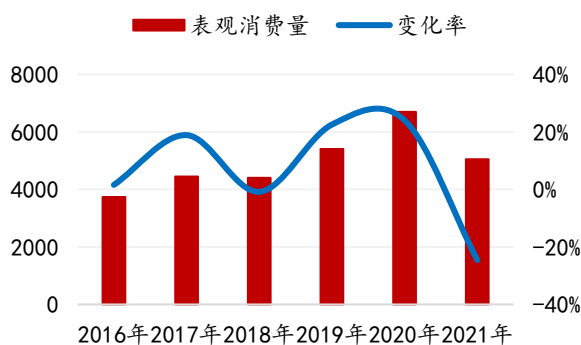
数据来源：Wind，中信建投期货

## 6、2021 年沥青表观消费量基本持平去年同期

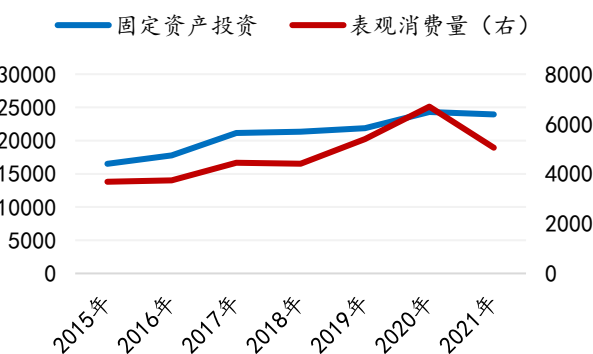
沥青表观消费增速逐年加快，据 Wind 统计，2021 年 1-10 月中国沥青表观消费量达 5051.21 万吨（表观消费量=产量+进口数量-出口数量），同比减少 384.68 万吨，同比下降 7%，处于近六年的次高位。此外，观察固定资产投资&表观消费量的走势，正相关性较强，预计在明年固定资产投资（公路建设）持续正增长的情况下，中国沥青表观消费量仍有继续增长的可能。

图 31：中国沥青表观消费量（千吨）

图 32：固定资产投资（公路建设）（万元）和沥青表观消费量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货



数据来源：Wind，中信建投期货

## 三、行情展望与投资策略

### 1、行情展望

成本端，预计 2022 年在全球经济持续修复背景下，石油需求有望逐步恢复至疫情前水准，在低库存水平背景下，油价下方将会得到支撑；而油价上行的主要压力来自于需求的边际恢复减弱、供应的增加和流动性

收紧，2022 年原油价格较难延续 2021 年涨势。

供应端，2021 年沥青新增产能较为有限，炼厂生产利润低位抑制开工积极性，因此供应压力较小，同比变动或不大；需求端，全国公路建设固定资产投资、里程稳定增长，提振沥青消费，而更长的周期里，2021 年四季度和 2022 年一季度的地方专项债在明年形成实物工作量有助于未来沥青需求的释放。库存方面，2021 年库存水平仍然高于疫情前水平，4-10 月厂库累库同比翻倍，预计明年库存去化仍需一定时间。

整体上看，2022 年沥青价格中枢主要跟随原油为主，基于对原油价格下方空间不大的预判和沥青自身基本面，沥青作为下游预计将表现出抗跌的特点。同时，基本面的故事大概率围绕这三件事：一是稀释沥青加征消费税后事件对沥青成本抬升或供应减少的影响，二是沥青新增产能投放及已建成装置的实际投产节奏，三是需求端的表现。我们预计 2022 年沥青价格主要在 2800-4000 元/吨区间运行

不确定风险：国际原油价格再度大幅走弱、国内固定资产投资不及预期、实际投放产能及产量多于预期

## 2、企业套保策略

对于贸易商和上游厂家，值得关注的卖保机会除了传统的需求旺季可能推升沥青价格涨至高位的时机，2022 年春节前后也是值得期待的时机，在沥青价格中枢跟随原油为主的框架下，一季度全球油市尚存较为确定的供应缺口的期间，因为全年在供应释放预期加强背景下，原油基本面将在上半年逐步过渡至累库，因此一季度卖保的安全边际较高。

对于下游采购商，建议一季度按需采购，年内其他三个季度选择沥青价格回落至支撑区间或附近可以尝试适当买保，以在较低价格锁定采购成本。

## 联系我们

### 中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4，C

电话：023-86769605

### 中信建投期货有限公司上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

### 中信建投期货有限公司湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903

电话：0731-82681681

### 南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082702

### 中信建投期货有限公司深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I

电话：0755-33378759

### 漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161588

### 西安营业部

地址：西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G

电话：029-89384301

### 北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

### 北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912

电话：010-82129971

### 武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路 193 号中华城 A 写字楼（阳光城·央座）1306/07 室

电话：027-59909521

### 中信建投期货有限公司杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811、812 室

电话：0571-28056983

### 太原营业部

地址：太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

### 北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路 8 号 17 幢一层 A113 房间

电话：010-85951101

### 上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话：021-68597013

### 中信建投期货有限公司济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座十层 611、613 室

电话：0531-85180636

### 中信建投期货有限公司大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806316

### 中信建投期货有限公司河南分公司

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房

电话：0371-65612397

### 广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325286

### 重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502020

### 成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号

电话：028-62818701

### 上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室

电话：021-64040178

### 南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座

电话：025-86951881

### 中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街 180 号国际金融中心 1809-1810 室

电话：0574-89071681

### 合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室

电话：0551-2889767

### 广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406

电话：020-22922102

### 中信建投期货有限公司河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区 20-11 号门市一至三层、20-1-12 号门市第三层

电话：0316-2326908

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)